



تراجع الإيرادات عن المتوقع أدى إلى تراجع طفيف في صافي الربح عن المتوقع؛ نستمر في التوصية "شراء"

تراجع الأرباح عن توقعاتنا نتيجة انخفاض الإيرادات عن المتوقع

أعلنت الشركة عن نتائج الربع الثالث من العام الحالي، حيث حققت صافي ربح بقيمة ١٦٤ مليون ر.س. (أعلى من الربح المماثل من العام السابق بمعدل ٦٪ وأقل من الربع السابق بمعدل ٦٪) لتراجع عن توقعاتنا بشكل طفيف بمعدل ٣٪ وعن متوسط التوقعات (من بلومبرغ) بمعدل ٨٪. يبدو أن التراجع جاء بشكل أساسي من تراجع الإيرادات، حيث بلغت الإيرادات ٥٧٩ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٥٪ وأعلى من الربع السابق بمعدل ٢٪) لتراجع عن توقعاتنا بمعدل ٦٪. بلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة ما يقارب ١٦٠ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٥٪ وأقل من الربع السابق بمعدل ٢٪) لتراجع عن توقعاتنا بمعدل ٢٪. جاء هذا التباطؤ في نمو الإيرادات بشكل أساسي من الأعمال الرئيسية لتموين الرحلات (تمثل ما يقارب ٧٣٪ من الإيرادات) لتسجل ارتفاع في الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٪ بينما سجلت الإيرادات من الأقسام الأخرى (٢٧٪ من إجمالي الإيرادات) نمواً بمعدل ١٧٪. عن الربع المماثل من العام السابق (صالات رجال الأعمال: ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٤٦٪، المبيعات الجوية: ارتفاع بحدود ١٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق). على العموم، نحن لسنا معجبين بتباطؤ النمو للأعمال الرئيسية وعدم حدوث توسعات مهمة في أسطول طائرات الخطوط الجوية العربية السعودية خلال النصف الأول من العام الحالي والذي قد يكون السبب الرئيسي لانخفاض أداء المبيعات عن المستوى الأمثل.

زيادة أسطول طائرات الخطوط السعودية بنسبة ٤٧٪ خلال فترة التوقعات من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٨

وفقاً لآخر عرض تقديمي صادر عن الشركة، تبدو خطة التوسع لدى شركة الخطوط الجوية العربية السعودية جيدة. خلال فترة التوقعات من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٨، تخطط شركة الخطوط السعودية لإضافة ٥٨ طائرة جديدة (أوامر شراء مثبتة) لينمو أسطولها من الطائرات بنسبة ٤٧٪. نحن نرى هذه الخطوة كعامل إيجابي رئيسي لشركة تموين الخطوط السعودية، حيث يمثل تموين الخطوط الجوية السعودية ما نسبته ٧٣٪ من إيرادات التموين.

مركز مالي قوي يمثل فيه صافي النقد والاستثمارات ٥٪ من قيمة الرسملة السوقية؛ عائد توزيع الربح إلى السعر المتوقع للعام ٢٠١٥ بنسبة ٥,٣٪

المركز المالي لشركة تموين الخطوط السعودية قوي يمثل النقد والاستثمارات ٥٪ من قيمة الرسملة السوقية للشركة. في ظل انعدام تسديد الديون على الشركة ونموذج أعمالها الخفيف ذو متطلبات إنفاق رأسمالي منخفض، نحن نتوقع أن تتمكن الشركة بفضل قدرتها على توليد النقد من الاستثمار بدفع توزيع أرباح نقدية بنسب مرتفعة من صافي الربح. نحن نتوقع أن تقوم الشركة بتوزيع أرباح بقيمة ٧,٠ ر.س. للسهم عن كامل العام ٢٠١٥ (قامت بتوزيع ٣,٥ ر.س. للسهم) ليكون عائد توزيع الربح إلى السعر بنسبة ٥,٣٪.

يتم تداول السهم بمكرر ربحية عدا النقد متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٤,٨ مرة؛ نستمر بالتوصية "شراء"

بعد تراجع سعر السهم منذ بداية العام وحتى تاريخه بنسبة ٣٠٪ (مقابل تراجع قطاع الزراعة والصناعات الغذائية بنسبة ١٢٪)، يتم تداول السهم بمكرر ربحية عدا النقد متوقع للعام الحالي بمقدار ١٤,٨ مرة (مكرر الربحية لقطاع الزراعة والصناعات الغذائية ٢١,٧ مرة، للشركات المشابهة في كل من الأسواق الناشئة ٢١,٦ مرة وفي الأسواق المتقدمة ١٩,٨ مرة)، وهو ما نعتبره تقييم غير مكتمل. بصفة عامة، بالرغم من عدم تحقيق التوقعات، نركز على فرص سهم الشركة على المدى المتوسط (نظرة إيجابية للقطاع، نموذج أعمال مستقر، مركز مالي قوي) ونستمر بالتوصية "احتفاظ" للسهم. بناء على ما سبق، سنقوم بملاحظة أي تغييرات في الشروط التعاقدية للشركة مع شركة الخطوط السعودية، خاصة وأن أعمال تموين طائراتها تمثل الجزء الأكبر من أعمال شركة تموين الخطوط السعودية.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٥ (الحقق)	الربع الثالث ٢٠١٥ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات**	التغير %	الربح الثاني ٢٠١٥	التغير %	الربح الثالث ٢٠١٤	التغير %	الربح عن العام السابق	التغير %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الإيرادات	٥٧٩	٦١٦	٦-	٦١٧	٦-	٥٦٥	٢	٥٥٣	٢	٥٥٣	٥	٢,٤٤٧	٢,٧٨١
إجمالي الربح	٢٠٣	١٩٩	٢	م/غ	م/غ	١٩٨	٣	١٨٨	٨	١٨٨	٨	٨٨٢	١,٠٠٣
EBIT	١٦٠	١٦٤	٢-	١٥٨	١	١٦٣	٢-	١٥٢	٢-	١٥٢	٥	٧٢٨	٨٢٨
هامش EBIT	٢٨	٢٧	٢٧	٢٦	٢٦	٢٩	٢٩	٢٨	٢٨	٢٨	٢٨	٢٠	٢٠
صافي الربح	١٦٤	١٧٠	٣-	١٧٨	٨-	١٧٦	٦-	١٥٥	٦	١٥٥	٦	٦٩٦	٧٩٣

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، * توقعات السعودي الفرنسي كابيتال ** متوسط التوقعات من بلومبرغ، غ/م؛ غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٣٦
التغير	٧٨٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	١٣١,٩
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١٠,٨١٩
عدد الأسهم القائمة	مليون	٨٢
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٩٧,٩
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٢٢,٠
التغير في السعر منذ بداية العام	%	٣٠,٠-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	٥٠,٤
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٨,٤٨
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	6004.SE	CATERING AB

بنية المساهمة (%)

شركة التموين الاستراتيجي المحدودة	٢٥,٦
المؤسسة العامة للخطوط الجوية العربية	٣٥,٧
الجمهور	٣٨,٧

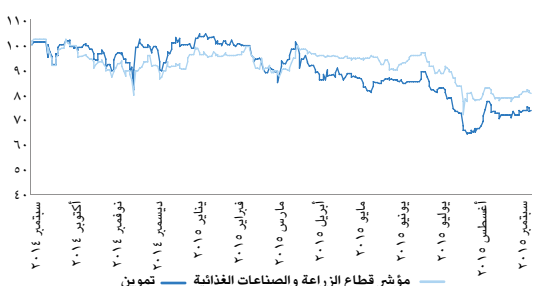
المصدر: تداول

أهم المكورات المتوقعة

٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية عدا النقد (مرة)	١٤,٨
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١١,٨
عائد توزيعات الأرباح إلى السعر (%)	٥,٣

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض